



mccarthy
tétrault

En pleine cible

Perspectives 2020 pour
le capital d'investissement



mccarthy
tétrault





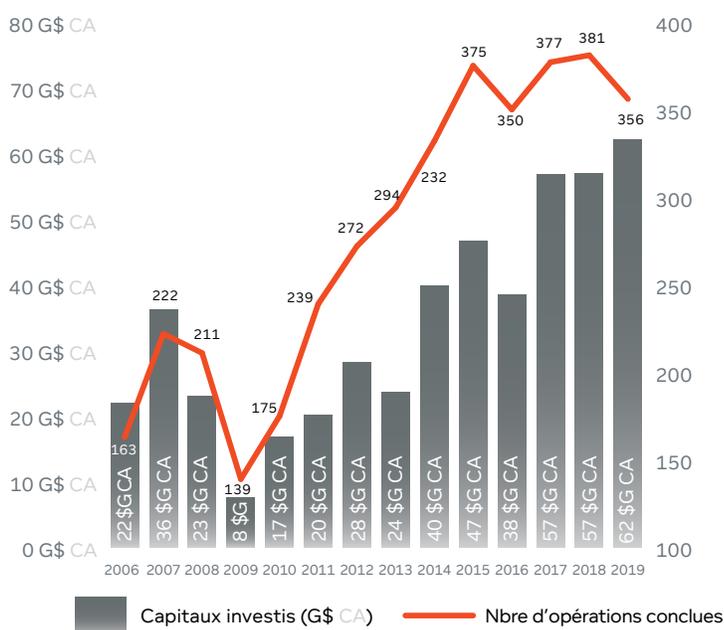
Le présent document ne contient que des renseignements généraux et n'est pas destiné à fournir des conseils juridiques. Pour obtenir de plus amples renseignements, veuillez communiquer avec l'une de nos personnes-ressources.

Revue de 2019 : les chiffres

APERÇU DU CAPITAL D'INVESTISSEMENT AU CANADA

Le niveau d'activité sur le marché canadien du capital d'investissement a atteint 62 G\$ en 2019 d'après le capital investi, ce qui représente un sommet inégalé et une légère hausse par rapport au montant de 57 G\$ investi annuellement en 2017 et en 2018. Malgré une première baisse en trois ans si l'on tient compte du nombre d'opérations, l'industrie est restée forte. Parmi les opérations les plus importantes qui ont été conclues au Canada en 2019, mentionnons la prise de participation majoritaire de 5,2 G\$ de BC Partners dans la société de services de sécurité GardaWorld, l'acquisition de la compagnie aérienne WestJet par Onex en contrepartie de 5 G\$ (qui devrait se conclure en 2020), et l'acquisition du fonds de placement immobilier Dream Global REIT par les fonds gérés par Blackstone Group en contrepartie de 6,2 G\$.

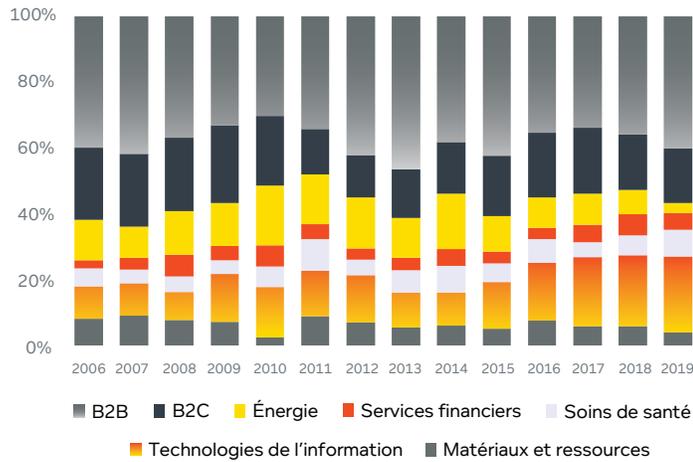
Opérations de capital d'investissement au Canada



MARCHÉ DU CAPITAL D'INVESTISSEMENT PAR SECTEUR AU CANADA

En 2019, le niveau d'activité dans les secteurs des soins de santé et du commerce entre entreprises a poursuivi sa tendance à la hausse, alors que les secteurs des matières premières et des ressources ainsi que de l'énergie ont connu une autre année difficile. L'activité a ralenti dans le secteur des services financiers tandis qu'elle a fait du surplace dans les secteurs des technologies de l'information et du commerce entre entreprises et consommateurs.

Nbre d'opérations de capital d'investissement au Canada selon le secteur



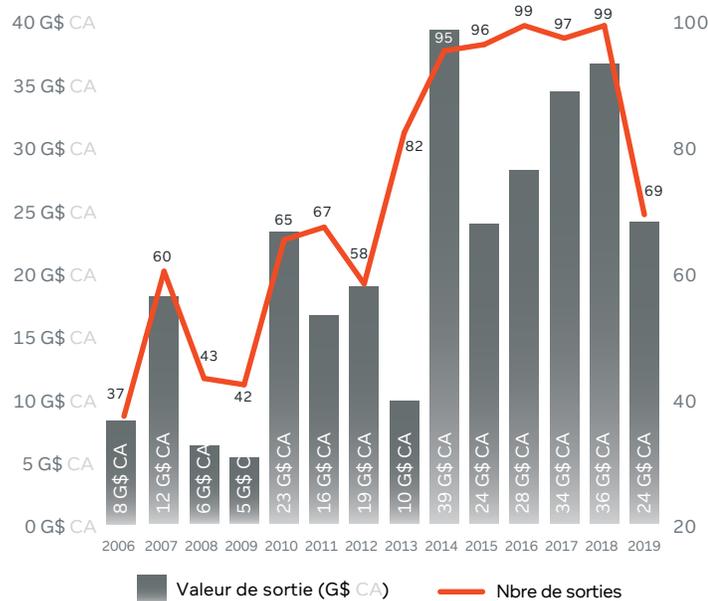
ACQUISITIONS COMPLÉMENTAIRES AU CANADA

Les acquisitions complémentaires ont atteint des proportions record dans le secteur du rachat en 2019, représentant près de 69 % de la totalité des opérations. Alors que le nombre d'acquisitions complémentaires continue de croître, celui des opérations non complémentaires a atteint un creux similaire à celui de 2012. Plus les fonds se spécialiseront et élargiront leur expertise dans des secteurs précis, plus ces acquisitions complémentaires concorderont avec les stratégies sectorielles des sociétés de capital d'investissement favorisant les synergies avec les sociétés en portefeuille.

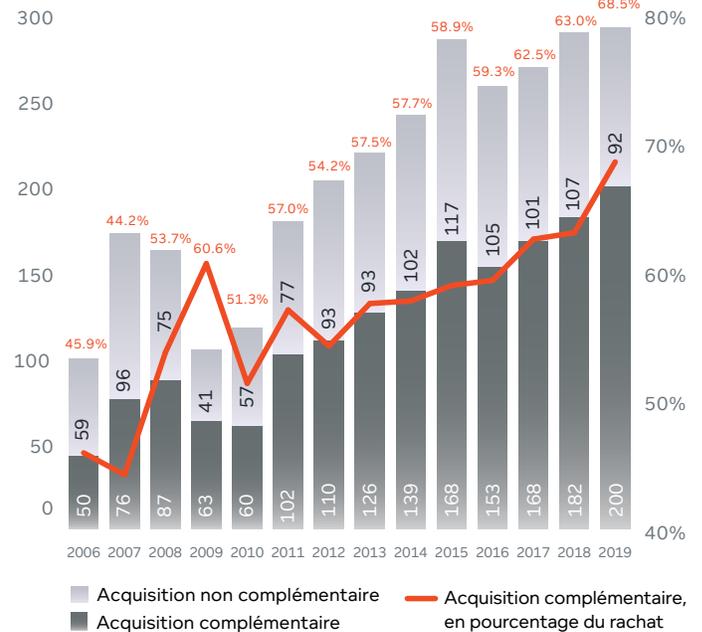
SORTIES SOUTENUES PAR DU CAPITAL D'INVESTISSEMENT AU CANADA

Tant la valeur des opérations que le nombre de sorties de capital d'investissement ont enregistré une baisse considérable au Canada en 2019. Les sociétés de capital d'investissement sont sorties de 69 entreprises représentant une valeur totale de 24 G\$, soit une baisse de 34 % d'une année à l'autre ou de 30,3 %, respectivement.

Conclusion d'opérations de capital d'investissement au Canada



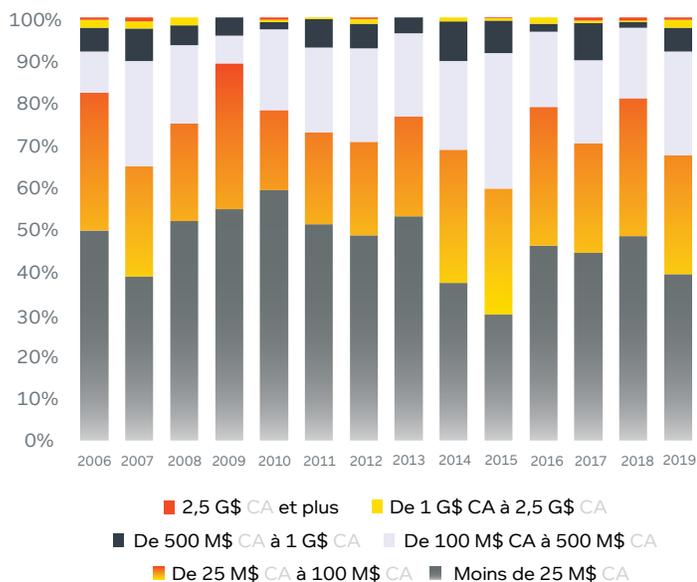
Acquisitions complémentaires de capital d'investissement au Canada



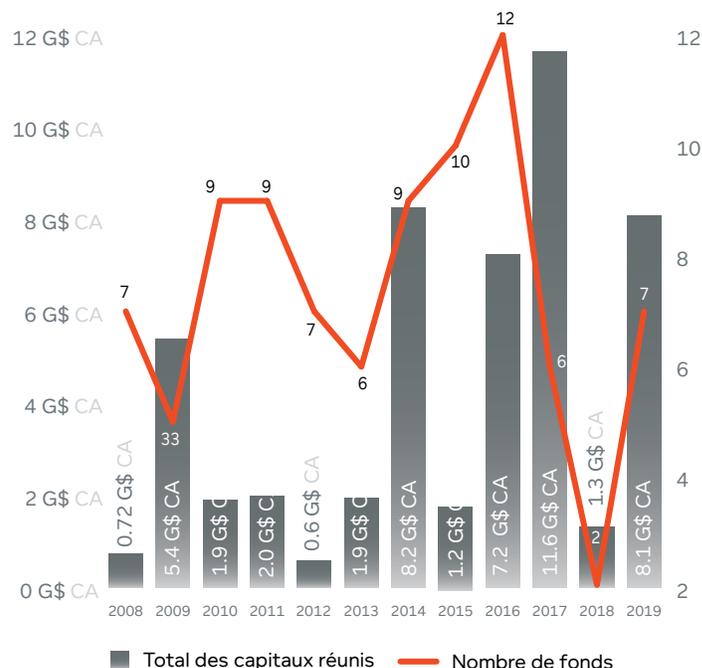
ENVERGURE DES OPÉRATIONS AU CANADA

Le nombre d'opérations de capital d'investissement conclues en 2019 de grande valeur (100 M\$ et plus) a augmenté. De fait, les opérations de plus de 500 M\$ ont enregistré une hausse marquée de 222 % en 2019. Après avoir affiché une légère baisse en 2018, les opérations de 100 M\$ à 500 M\$ ont fait volte-face et inscrit une hausse de 35 % en 2019. Le nombre d'opérations de valeur moindre (100 M\$ et moins) a reculé de façon notable.

Nbre d'opérations de capital d'investissement au Canada selon la taille



Total des capitaux réunis et nombre de fonds



En ce début de 2020, nous surveillons de près plusieurs tendances. La première tendance découle de l'augmentation des liquidités à la disposition des fonds d'acquisition suivant les opérations de financement en 2019. Il s'agit de l'augmentation des fusions et acquisitions, dont celles du marché secondaire, surtout depuis que les autres options de sortie (c.-à-d. les PAPE) semblent moins viables. La deuxième concerne les stratégies auxquelles les fonds auront recours si l'économie nord-américaine ralentit, par exemple les fusions et acquisitions avec des sociétés en difficulté ou la préparation des sociétés de portefeuille en prévision d'une période d'incertitude. En troisième lieu, étant donné qu'une grande valeur a été créée dans le secteur du capital d'investissement et que les gestionnaires de portefeuille tentent de sortir des sentiers battus, les commandités d'expérience pourraient se tourner vers les ententes de participation dans le but de générer encore plus de valeur et d'alimenter la croissance. Enfin, nous nous attendons à ce que les commandités allouent davantage de ressources à l'intégration et à l'application des principes environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) à la structure de leurs fonds et à leur gestion d'actif.

FINANCEMENT SUR LE MARCHÉ DU CAPITAL D'INVESTISSEMENT AU CANADA

Après une année 2018 plutôt tranquille, le cycle de financement au Canada est revenu aux niveaux observés en 2016 et en 2017. Le total des capitaux réunis en 2019 s'élève à 8,08 G\$. Les fonds d'acquisition, dont le Altas Partners Holdings Fund II, d'une valeur de 3 G\$, et le Fonds Novacap Industries V, d'une valeur de 940 M\$, représentent 70 % des capitaux réunis. Il s'agit là d'une tendance qui pourrait se maintenir en 2020, plusieurs fonds étant ouverts à saisir des occasions de placement en 2020.

Hausse des participations dans les commandités au Canada

Au cours des 10 dernières années, les participations dans les commandités ont augmenté de façon marquée. Il s'agit d'une prise de participation minoritaire par un investisseur (qui est généralement passive et non votante), qui lui donne droit à une quote-part des entrées de fonds du commandité. Pendant cette période, plusieurs investisseurs institutionnels d'envergure (tels que Dyal Capital Partners, Petershill Group de Goldman Sachs et Strategic Capital Holdings de Blackstone) ont mobilisé des dizaines de milliards de dollars uniquement pour effectuer de tels placements. En décembre 2019, Dyal a annoncé la clôture de son quatrième fonds. Celui-ci était lourdement sursoucrit avec un capital engagé de 9 G\$ et avait déjà engagé 64 % de son capital à la prise de nouvelles participations dans des commandités. D'autres investisseurs de moindre envergure ont déjà commencé à investir activement dans les ententes de participation. Manifestement, le marché voit toujours des occasions importantes dans ce secteur.

Lorsque des participations dans des commandités ont commencé à être offertes, les investisseurs recherchaient principalement des participations dans des fonds de couverture. Depuis, la tendance est résolument passée aux fonds institutionnels de capital d'investissement, de même qu'aux fonds de crédit, d'immobilier et de capital de risque. Aujourd'hui, la majorité des grands fonds de capital d'investissement ont obtenu un financement public ou conclu une entente de participation avec un investisseur. La grande réserve de capitaux privés destinés aux ententes de participation ainsi que la quantité limitée d'actifs cibles (les placements dans chaque commandité étant généralement limités à 20 %) ont occasionné des évaluations plus élevées pour les commandités et favorisé un processus et une structure de négociation simplifiés comportant des modalités plutôt avantageuses pour les commandités.

Dans cette dynamique de marché concurrentiel, les investisseurs ont étendu leur univers afin d'englober les sociétés de capital d'investissement d'envergure moyenne ainsi que celles à l'extérieur des États-Unis. Une importante opération de participation canadienne a été annoncée en 2019 et, de manière générale, tout indique que les sociétés canadiennes de capital d'investissement deviendront

de plus en plus actives sur ce marché. Pour de tels investisseurs, de nombreux commandités canadiens à moyenne capitalisation constituent des cibles intéressantes, grâce à leur important actif sous gestion et à leur potentiel de croissance considérable. Les investisseurs se concentrent généralement sur les frais de gestion potentiels (l'intéressement aux plus-values, s'il en est, représente un avantage intéressant); ainsi, toute hausse de l'actif sous gestion

Pour certaines sociétés de capital d'investissement, les participations peuvent également favoriser la liquidité et faciliter la gestion de la transition à une nouvelle génération, en évitant les complexités de réalisation d'un PAPE.

procurera des rendements élevés aux investisseurs. Pour les commandités canadiens, le capital des investisseurs peut leur permettre de propulser leur croissance, notamment en saisissant des occasions liées à des fonds connexes. Un bilan plus robuste permet aux sociétés de capital d'investissement d'investir dans la main-d'œuvre et les technologies et dans d'autres occasions de croissance ainsi que de réaliser d'étoffer leurs

propres placements au moyen du capital accru. En outre, de nombreux grands investisseurs institutionnels du secteur peuvent offrir du soutien sous différentes formes à long terme aux commandités, ce qui peut aider les sociétés de capital d'investissement à accéder à de nouveaux marchés et à saisir de nouvelles occasions. Pour certaines sociétés de capital d'investissement, les participations peuvent également favoriser la liquidité et faciliter la gestion de la transition à une nouvelle génération, en évitant les complexités de réalisation d'un PAPE.

Bien que chaque placement soit assorti de modalités importantes négociées entre les investisseurs et le commandité, ces modalités sont relativement uniformes. De manière générale, les évaluations semblent favorables aux émetteurs, et la structure de gouvernance d'une participation donne généralement au commandité une grande latitude dans l'exploitation de l'entreprise. Habituellement, les investisseurs cherchent à se protéger contre la dilution et à assurer l'harmonisation générale avec la participation des personnes clés de l'entreprise. Bien entendu, la portée des droits de sortie est importante pour les deux parties, mais d'un point de vue pratique, nous avons observé bien peu de sorties d'investisseurs dans le secteur.

En 2020, compte tenu de l'abondant capital des investisseurs destiné à de nouvelles cibles, nous prévoyons voir plus de commandités canadiens chercher à conclure des opérations de participation. Lorsqu'ils se préparent en vue d'une telle opération, les commandités devraient non seulement se concentrer à consolider la vision de l'entreprise, mais également à institutionnaliser leurs activités à l'échelle de l'entreprise, ce qui sera important pour les investisseurs cherchant à réduire le risque de placement dans une société de capital d'investissement (plutôt que dans un fonds). Avec une préparation adéquate, une participation peut procurer une valeur intéressante à une société canadienne de capital d'investissement prête à amener sa croissance à un niveau supérieur.

Premier appel public à l'épargne – une stratégie de sortie viable?

Des PAPE fortement attendus d'Uber et de Lyft en passant par le PAPE abandonné de WeWork, l'année 2019 a donné matière à réflexion sur le marché des PAPE. L'excitation initiale de l'arrivée des entreprises technologiques perturbatrices sur les marchés publics s'est rapidement résorbée lorsque, par

Bon nombre de sociétés introduites en bourse ayant observé une chute rapide de leur valeur ou ayant tout simplement abandonné leurs placements, en particulier dans le secteur des technologies, présentent plusieurs caractéristiques communes – un engouement sur les marchés, une surévaluation et un chemin flou vers la rentabilité.

exemple, le cours d'Uber a rapidement plongé après son PAPE et que WeWork a décidé d'abandonner le sien. En plus de ces deux manchettes, le marché canadien des PAPE s'est également refroidi. Malgré un bon départ avec neuf PAPE durant le premier trimestre de 2019, comparativement à huit en 2018, nous avons observé un ralentissement des PAPE sur les bourses canadiennes durant le reste de l'année, tant sur le plan du nombre que de la valeur des placements. Tous s'entendent pour dire qu'il est temps d'évaluer le bien-fondé des évaluations excessives des « licornes ». Bon nombre de sociétés introduites en bourse ayant observé une chute rapide de leur valeur ou ayant tout simplement abandonné leurs placements, en particulier dans le secteur des technologies, présentent plusieurs caractéristiques communes – un engouement sur les marchés, une surévaluation et un chemin flou vers la rentabilité. **En 2019, le marché a connu ce qu'on peut appeler un rajustement. Sans être le rajustement majeur observé en 1999, il pourrait s'agir d'un rajustement où les évaluations seront idéalement fondées sur la rentabilité et la bonne gouvernance d'entreprise plutôt que sur la nouveauté qui attire le plus l'attention.**

Il sera intéressant de voir si, en 2020, le bien-fondé d'autres évaluations gonflées sur le marché du capital d'investissement sera évalué, car sur ce marché, le désir de déployer une quantité sans précédent de capital continue de faire gonfler les évaluations des actifs cibles. Si le marché des fusions et acquisitions par voie de capital d'investissement ne s'ajuste pas, nous pourrions voir si un PAPE, sans l'avantage d'un engouement du marché, demeurera une option de sortie viable compte tenu des évaluations continuellement excessives lors des ventes secondaires de participations dans les fusions et acquisitions.



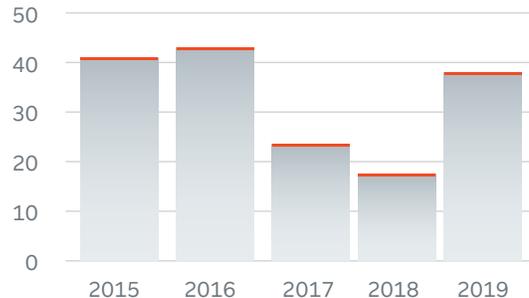
Capital d'investissement et la restructuration

TENDANCES MACROÉCONOMIQUES ET RESTRUCTURATION SUR LE MARCHÉ CANADIEN

De manière générale, l'économie canadienne n'a pas connu de grandes difficultés économiques généralisées depuis la fin de la crise financière de 2008. Cette robustesse, combinée à la croissance économique soutenue et au faible taux de défaillance, a, dans une certaine mesure, restreint les occasions sur le marché des entreprises en difficulté. Une exception notable est le déclin continu du secteur du pétrole et du gaz naturel dans l'Ouest canadien. Nous avons également observé une hausse des activités de restructuration en 2019, ce qui peut signifier qu'il y aura plus d'occasions liées aux entreprises en difficulté en 2020.

Les procédures de restructuration de sociétés canadiennes ont atteint leur sommet après la crise des produits de base en 2015, ont atteint un creux en 2017 et en 2018, puis augmenté de nouveau en 2019. Le graphique suivant

Les procédures en vertu de la LACC



illustre le nombre de restructurations de débiteurs entamées aux termes de la principale loi canadienne en matière de restructuration, la Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies (LACC), entre 2015 et 2019. Les procédures en vertu de la LACC constituent un bon indice des difficultés générales et des activités de restructuration, notamment du niveau d'activité au chapitre des autres procédures de liquidation formelles, des prêts non productifs et des restructurations informelles.

Compte tenu de ce qui précède, nous nous penchons ci-après sur deux catégories générales de difficultés qui peuvent toucher le secteur du capital d'investissement. La première porte sur les difficultés des sociétés de portefeuille et la deuxième catégorie s'attarde sur des occasions ciblées de capital d'investissement permettant d'investir dans des titres d'entreprises en difficulté.

SOCIÉTÉS DE PORTEFEUILLE EN DIFFICULTÉ : L'EXPÉRIENCE DU PÉTROLE ET DU GAZ NATUREL

Nous avons observé que de plus en plus de sociétés de portefeuille sont en difficulté dans le secteur canadien du pétrole et du gaz. Ces difficultés ont été causées par la faiblesse constante des prix (particulièrement pour le gaz naturel), par l'incertitude toujours présente quant à l'accroissement de la capacité de transport en vue de favoriser un accès accru aux zones côtières, et par un contexte réglementaire qui, selon de nombreux participants au marché, freine la croissance du secteur plutôt que de la stimuler.

Les sociétés de portefeuille en difficulté peuvent rajuster les bilans au moyen de divers mécanismes, dont la recapitalisation reposant sur la conversion de dette en instruments de capitaux propres, le recours aux processus de droit des sociétés, ou la combinaison de procédures officielles d'insolvabilité à des processus de droit des sociétés. Les procédures officielles d'insolvabilité ont l'avantage de permettre de conclure une transaction relativement à la dette commerciale, de rationaliser les effectifs, de se défaire d'actifs redondants ou dont le rendement est inférieur aux attentes et de renoncer à certains types d'ententes non rentables.

En période difficile, les membres de la direction actuelle font souvent partie du problème, ou encore ne disposent pas des compétences ou du jugement requis pour faire face aux nombreux enjeux qu'une telle situation entraîne. **Par conséquent, il est important d'évaluer toutes les possibilités afin de doter le conseil d'administration ou la haute direction de gens qui ont de l'expérience en restructuration et qui sont en mesure de prendre des décisions rapidement, de mettre fin à l'hémorragie et de stabiliser l'entreprise. Lorsque la restructuration est entamée, les membres de la direction actuels peuvent reprendre leur place ou l'entreprise peut opter pour de nouvelles équipes.**

CAPITAL D'INVESTISSEMENT : DES OCCASIONS FERONT-ELLES LEUR APPARITION?

Contrairement aux opérations traditionnelles par emprunt soutenues par des flux de trésorerie prévisibles, l'entreprise en difficulté convoitée, de toute évidence, est instable et ne génère pas de flux de trésorerie fiables ou prévisibles. Les stratégies mises de l'avant incluent la prise en charge des créances de l'entreprise en difficulté en vue de convertir la dette en participation donnant le contrôle de l'entreprise restructurée, l'acquisition d'une participation ou l'achat d'actifs. Toute stratégie exige des mesures rapides, décisives et adaptées à chaque situation, parce que le niveau de complexité des évaluations de la concurrence, déjà ardu pour les entreprises florissantes, est identique, voire décuplé pour les entreprises en difficulté, pour lesquelles les possibilités ne sont pas infinies.

Comme la concurrence au sein du marché des opérations en général et de celui des capitaux privés en particulier continue d'être très féroce, les sociétés de capital d'investissement ne cessent de s'adapter en adoptant de nouvelles stratégies novatrices pour réunir et investir des capitaux.

Pour ceux et celles qui croient que « toute bonne chose a une fin », que les évaluations actuelles ne peuvent pas se maintenir et que la tendance récente des opérations assujetties à des clauses restrictives allégées a semé les graines qui permettront de saisir les occasions dans les entreprises en difficulté lorsque le cycle du crédit changera de trajectoire, le temps est peut-être venu de se recommencer à investir dans les sociétés en difficulté.

Spécialisation accrue des stratégies de capital d'investissement

Comme la concurrence au sein du marché des opérations en général et de celui des capitaux privés en particulier continue d'être très féroce, les sociétés de capital d'investissement ne cessent

de s'adapter en adoptant de nouvelles stratégies novatrices pour réunir et investir des capitaux. La preuve de cette adaptation est la prolifération de stratégies de plus en plus spécialisées en matière de capitaux privés. Alors qu'il n'y a pas si longtemps, plusieurs considéraient ces stratégies comme très nichées, elles sont dorénavant monnaie courante.

En voici quelques exemples :

- concentration sur des secteurs d'activité bien précis;
- accent sur des zones géographiques;
- investissement accru dans des actions de croissance/participations minoritaires;
- diversification des catégories d'actif;
- création de fonds axés sur des enjeux éthiques/d'investissement responsable;
- augmentation des périodes d'investissement et de détention des fonds.

En innovant et en mettant en place une gamme diversifiée de stratégies distinctes, les sociétés de capital d'investissement sont en mesure d'approfondir leur savoir-faire dans chaque secteur exploité; d'accroître leurs réseaux, leurs relations et leurs aptitudes pour dénicher des trésors cachés dans les secteurs et les marchés visés; de prendre des décisions plus éclairées; et d'attirer plus facilement les meilleurs talents des placements et de l'exploitation. C'est ainsi que ces sociétés, dans le contexte actuel de surabondance de capitaux, réussissent à se démarquer de la concurrence dans des secteurs et des marchés particuliers et à intégrer des secteurs et des marchés connus pour être moins concurrentiels. De plus, en développant ces aspects qui leur permettent de se distinguer de la concurrence (ce à quoi s'attendent de plus en plus les commanditaires), les sociétés de capital d'investissement sont généralement en mesure d'accroître leur capacité à réunir des capitaux.

Même si rien n'indique que le glas a sonné pour les sociétés non spécialisées qui soumettent des offres d'acquisition traditionnelles, nous croyons que la concurrence accrue sur le marché stimulera la spécialisation des fonds de capital d'investissement et ainsi que des nouvelles stratégies sur mesure qu'ils lanceront en 2020.

Importance des facteurs ESG

Depuis quelques dernières années, les commandités accordent une grande importance aux principes environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) et les intègrent à la structure de leurs fonds et à leur gestion d'actifs. Alors que 2019 a été une année record pour la mobilisation de capitaux au Canada, les commandités ont découvert que leurs commanditaires mettaient l'accent sur le contrôle diligent des facteurs ESG et que, par conséquent, les fonds devaient tenir compte d'une vaste gamme de facteurs ESG, d'une façon bien particulière et significative, afin d'obtenir l'aval des investisseurs. Parmi ces critères notons le risque lié au changement climatique et la présentation d'information à ce sujet, la diversité et les programmes d'inclusion, ainsi que la composition du conseil d'administration (notamment la présence d'administrateurs indépendants au sein des conseils de sociétés de portefeuille, la diversité des membres des conseils et l'établissement de dates d'échéance pour les mandats des administrateurs). Les commandités se sont donc bousculés pour devenir signataires des diverses normes de divulgation volontaire et de présentation de l'information qui se sont multipliées au cours des dernières années au sujet des facteurs ESG. Les commandités ont également veillé à se conformer diligemment aux règles de présentation de l'information et de divulgation à respecter en vertu de ces normes. Mais les obligations de divulgation volontaire et de présentation de l'information ne sont toujours pas suffisantes pour les investisseurs, qui semblent vouloir être des vecteurs de changement. L'importance que revêt les principes ESG pour les commandités a été mise en lumière par certains des plus grands investisseurs de la planète, dont BlackRock (voir la **lettre du chef de la direction de BlackRock, Larry Fink, aux chefs de la direction**) et State Street Global Advisors (voir la **lettre du chef de la direction, Cyrus Taraporevala, aux membres des conseils d'administration des sociétés en portefeuille**), qui ont publié des lettres à cet effet en janvier 2020. Les commandités qui n'affectent pas suffisamment de ressources à la gestion des principes ESG au sein des structures de leurs fonds et des sociétés de portefeuille le feront à leur risque et péril. En effet, les fonds qui communiqueront aux investisseurs les efforts déployés concernant les facteurs ESG sortiront gagnants à compter de 2020.

POUR TOUTE DEMANDE DE RENSEIGNEMENTS, VEUILLEZ COMMUNIQUER AVEC :



Shevaun McGrath

Associée, coleader du groupe capital-investissement
shmcgrath@mccarthy.ca
416-601-7970



Jonathan See

Associé, coleader du groupe capital-investissement
jsee@mccarthy.ca
416-601-7560



Patrick M. Shea

Associé, coleader du groupe capital-investissement
pshea@mccarthy.ca
514-397-4246



Sean Collins

Associé, droit de la faillite et de la restructuration
scollins@mccarthy.ca
403-260-3531



Matthew Cumming

Associé directeur, bureau de New York
mcumming@mccarthy.ca
646-940-8966



Jake Irwin

Associé, droit des affaires
jirwin@mccarthy.ca
416-601-7603



**VISITEZ NOTRE BLOGUE
FUSIONS ET ACQUISITIONS :**

www.canadianmergersacquisitions.com

SUIVEZ-NOUS SUR TWITTER :

@McCarthy_ca

À notre sujet

Notre groupe national des fusions et acquisitions fournit des conseils pour de nombreuses opérations nationales et internationales parmi les plus importantes et les plus novatrices impliquant des entreprises canadiennes. Nos clients profitent de la solide feuille de route de McCarthy Tétrault en matière de conseils et de points de vue stratégiques, de leadership, de collaboration et de négociations éclairées dans le cadre d'opérations de fusions et acquisitions nationales et transfrontalières. Notre équipe est composée de certains des avocats spécialisés en opérations commerciales les plus compétents au Canada, dont la connaissance approfondie de l'industrie et les conseils tactiques permettent de conclure les opérations à l'avantage des clients, tout en relevant de main de maître les défis liés notamment à la réglementation en matière d'investissements étrangers, à l'engagement accru des investisseurs, et au droit fiscal et à la législation antitrust.

McCarthy Tétrault S.E.N.C.R.L., s.r.l. est un cabinet d'avocats canadien de premier plan qui offre des services complets et conseille des clients nationaux et internationaux sur des opérations et des litiges complexes de grande importance. Le cabinet possède des bureaux dans tous les principaux centres financiers du Canada, ainsi qu'à New York et à Londres. Son approche reposant sur des équipes sectorielles et ses nombreux domaines de pratique se traduisent par des résultats commerciaux exceptionnels pour ses clients.

« Ils sont l'un des rares cabinets à combiner expertise, sens des affaires et pragmatisme. »

– *Chambers Global*
Entrevue avec un client
(fusions et acquisitions)

Sources pour tous les graphiques :
analyse de *PitchBook Data, Inc.*, de *ISED Canada*, *Statistiques sur l'insolvabilité au Canada, 2015-2019* et de *McCarthy Tétrault S.E.N.C.R.L., s.r.l.*

VANCOUVER

Suite 2400, 745 Thurlow Street
Vancouver (Colombie-Britannique) V6E 0C5

CALGARY

Suite 4000, 421 7th Avenue SW
Calgary (Alberta) T2P 4K9

TORONTO

Suite 5300, TD Bank Tower
Box 48, 66 Wellington Street West
Toronto (Ontario) M5K 1E6

MONTRÉAL

Bureau 2500
1000, rue De La Gauchetière Ouest
Montréal (Québec) H3B 0A2

QUÉBEC

500, Grande Allée Est, 9e étage
Québec (Québec) G1R 2J7

NEW YORK

55 West 46th Street, Suite 2804
New York, New York 10036
United States

LONDRES

1 Angel Court, 18th Floor
London EC2R 7HJ
United Kingdom